信用等级公告

联合〔2019〕1413 号

联合资信评估有限公司通过对江西省湖口县石钟投资开发有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江西省湖口县石钟投资开发有限公司主体长期信用等级为 AA^-，“17 湖口石钟债/17 湖口债”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

江西省湖口县石钟投资开发有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA-

上次主体长期信用等级：AA-

债券简称	债券余额	到期兑付日	担保方级别	跟踪评级结果	上次评级结果
17 湖口石钟债/17 湖口债	9 亿元	2024/12/01	AA+	AA+	AA+

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 6 月 17 日

财务数据

项　目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	7.70	12.56	3.80
资产总额(亿元)	83.38	113.72	111.88
所有者权益(亿元)	47.61	66.59	68.03
短期债务(亿元)	3.84	1.74	1.88
长期债务（亿元）	27.87	37.56	35.30
全部债务(亿元)	31.71	39.30	37.18
营业收入(亿元)	5.24	5.32	5.25
利润总额 (亿元)	1.12	1.44	1.46
EBITDA(亿元)	1.16	1.48	1.54
经营性净现金流(亿元)	-15.24	-0.03	-4.39
营业利润率(%)	13.59	11.53	12.99
净资产收益率(%)	2.13	1.94	1.94
资产负债率(%)	42.90	41.44	39.20
全部债务资本化比率(%)	39.98	37.12	35.34
流动比率(%)	944.89	1092.69	1198.20
经营现金流动负债比(%)	-193.11	-0.31	-51.25
全部债务/EBITDA(倍)	27.24	26.53	24.14
EBITDA 利息倍数(倍)	0.60	0.64	0.57

注：长期应付款中的有息部分已计入公司长期债务

分析师：张 勇　郝一哲

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层(100022)

网址：www.lhratings.com

评级观点

江西省湖口县石钟投资开发有限公司（以下简称“公司”）是湖口县重要的基础设施投资建设主体。跟踪期内，湖口县经济发展较快，为公司发展营造了良好的外部环境，湖口县人民政府持续在资金注入和财政补贴等方面给予公司有力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司基础设施建设业务回款质量差、资产流动性较弱、盈利能力较弱等因素对公司信用水平产生的不利影响。

“17湖口石钟债/17湖口债”设置的本金分期偿还条款有助于缓解公司集中偿付压力。重庆进出口融资担保有限公司为“17湖口石钟债/17湖口债”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定重庆进出口融资担保有限公司主体长期信用等级为AA+，其担保有效增强了“17湖口石钟债/17湖口债”的偿付保障能力。

湖口县经济发展趋势良好，湖口县人民政府对公司支持持续有力，未来随着安置房建设业务的不断推进，公司收入结构将更加多元，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA-，“17湖口石钟债/17湖口债”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，湖口县经济发展较快，为公司发展营造了良好的外部环境。
2. 公司作为湖口县重要的基础设施投资建设主体，跟踪期内得到了湖口县人民政府在资金注入和财政补贴等方面的有力支持。
3. “17 湖口石钟债/17 湖口债”设置的本金分期偿还条款在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。
4. 重庆进出口融资担保有限公司为“17 湖口石钟债/17 湖口债”提供了全额无条件不可

撤销的连带责任保证担保，有效增强了“17湖口石钟债/17湖口债”的偿付保障能力。

关注

1. 跟踪期内，公司基础设施建设业务回款质量差，在建基础设施项目未来投资金额不大，未来收入实现具有一定不确定性。
2. 公司资产以存货为主，存货主要为土地使用权且抵押比率较高，公司资产流动性较弱。
3. 公司利润总额对政府补助依赖性较强，整体盈利能力较弱。

声　明

一、本报告引用的资料主要由江西省湖口县石钟投资开发有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

江西省湖口县石钟投资开发有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）按照江西省湖口县石钟投资开发有限公司（以下简称“公司”）及其存续期内“17湖口石钟债/17湖口债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至2018年底，公司注册资本2.00亿元，实收资本2.00亿元，湖口县国有资产管理局为公司唯一股东，公司的实际控制人为江西省湖口县人民政府。

跟踪期内，公司经营范围变更为：城市基础设施及市政公用项目的投资、运营、管理；政府授权范围内的国有资产经营和资本运作；土地储备、整理、开发；保障性住房投资、建设、运营、管理；农村水利基础设施投资、建设；国内贸易；对收储改制国有企业的资产进行经营、整合、重组、管理；政府划入的公用企事业单位资产的运营、管理。（以上项目涉及国家有专项规定的除外）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

跟踪期内，公司新纳入合并范围子公司1家，为九江建桥城镇开发有限公司（以下简称“建桥开发”）。截至2018年底，公司拥有合并范围子公司共3家。

截至2018年底，公司资产总额111.88亿元，所有者权益68.03亿元（含少数股东权益118.08万元）；2018年，公司实现营业收入5.25亿元，利润总额1.46亿元。

公司注册地址：江西省九江市湖口县财政局老办公楼（石钟大道旁）；法定代表人：刘俊。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，联合资信所评“17湖口石钟债/17湖口债”债券余额9.00亿元，跟踪期内公司已按时足额支付债券利息。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债项简称	余额	到期兑付日	期限	票面利率
17湖口石钟债/17湖口债	9.00	2024/12/01	7	6.80

资料来源：联合资信整理

公司于2017年12月1日发行了“17湖口石钟债/17湖口债”，发行规模为9.00亿元，发行期限为7年。本期债券采用固定利率，按年付息，分期还本，在债券存续期内的第3—7年末分别偿还20%的本金。“17湖口石钟债/17湖口债”募集资金中8.00亿元用于湖口县新市民安居工程项目（以下简称“安居工程”），1.00亿元用于补充营运资金。“17湖口石钟债/17湖口债”募集资金到位后，公司专款专用，截至2018年底，募集资金已按规定使用完毕。安居工程总投资12.04亿元，截至2018年底已投资11.52亿元，约占总投资额的95.68%。

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领

全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5

个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环

境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资源来源：联合资信整理

（3）行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2.　区域经济环境

公司作为九江市湖口县城市基础设施建设的重要主体，其目前经营与投资建设的项目主要在湖口县，公司发展直接受湖口县经济发展和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

根据《2018年湖口县国民经济和社会发展统计公报》，2018年，湖口县实现地区生产总值158.58亿元，按可比价格计算，比上年增长8.4%。其中第一产业增加值14.18亿元，增长3.8%，第二产业增加值110.33亿元，增长8.7%，第三产业增加值34.08亿元，增长9.6%。三次产业结构比为8.9:69.6:21.5，第三产业占GDP的比重与上年度持平。人均GDP55685元，增长7.8%。

非公有制经济稳步发展，实现增加值113.71亿元，增长8.0%，占GDP比重为71.7%。

2018年，湖口固定资产投资增长9.9%。固定资产投资中，亿元以上项目115个，完成投资156.3亿元，其中当年新开工亿元以上工业项目12个，完成投资额3.6亿元。当年竣工亿元以上项目17个，完成投资额41.3亿元，其中工业项目13个，完成投资额3.70亿元。全年房地产开发投资3.3亿元，下降1.9%；其中商品住宅投资2.6亿元，增长49.4%。商品房施工面积65.0万平方米，下降5.0%；竣工面积0.9万平方米，下降96.0%；商品房销售面积12.9万平方米，下降40.5%；商品房销售额6.1亿元，下降44.9%。

根据湖口县财政局提供的《2018 年湖口县综合财力表》，2018 年，湖口县地方综合财力为 37.85 亿元，其中一般公共预算收入为 20.05 亿元，政府性基金预算收入为 6.29 亿元。2018 年，湖口县实现税收收入 16.52 亿元，占一般公共预算收入的比重为 83.39%，为一般公共预算收入提供了稳定来源。截至 2018 年底，湖口县人民政府全部债务余额为 29.05 亿元，债务率为 76.75%，湖口县地方政府债务水平一般。

总体看，跟踪期内，湖口县经济发展较快，一般公共预算收入质量好，为公司发展营造了良好的外部环境。

六、基础素质分析

公司是湖口县国资局出资设立的国有独资企业，是湖口县重要的基础设施投资建设主体，主要承担湖口县安置房及基础设施建设业务。湖口县另外 2 家平台是江西省湖口县金砂湾工业投资开发有限公司和江西省湖口县石钟山文化旅游发展集团有限公司，分别负责工业园区开发和旅游项目开发，与公司在业务划分上有明显区别。

根据湖口县人民政府《关于拨付江西省湖口县卓信置业有限公司建设资金的通知》，2018 年湖口县人民政府向公司拨付 0.16 亿元作为项目建设资金，计入公司资本公积。2018 年，公司收到湖口县财政局拨付的基础设施专项补贴资金 0.87 亿元，计入“其他收益”。总体看，跟踪期内，公司在资金注入和财政补贴等方面持续得到湖口县人民政府的有力支持，为公司可持续发展提供了重要保障。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版）（机构信用代码：G1036042900020240E），截止 2019 年 5 月 8 日，公司有 6 笔未结清关注类贷款。根据江西湖口农村商业银行股份有限公司（以下简称“湖口农商行”）出具的说明，公司 2014 年向湖口农商行申请贷款 8700 万元，截止到期日 2018 年 11 月 23 日贷款余额为 4709 万元，由于公司信用状况良好并向湖口农商行申请 4709 万元两年展期，湖口农商行已按规定完成审批，征信报告体现的关注事项属系统自动行为，该笔业务属于正常展期业务。上述 6 笔关注类贷款均系上述原因产生，公司无其他未结清及已结清的不良信贷信息。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理体制无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是湖口县重要的基础设施投资建设主体，主要承担湖口县辖区内道路、管网以及安置房建设等业务。

2018 年，公司实现主营业务收入 5.25 亿元，同比下降 1.38%。其中工程施工收入 5.14 亿元，同比变化不大，占主营业务收入的比重为 97.88%；钢材水泥销售收入 0.11 亿元，同比减少 0.08 亿元，钢材水泥销售业务规模有所缩减。

2018 年，公司综合毛利率为 13.99%，同比上升 1.74 个百分点。其中工程施工业务毛利率为 14.17%，同比上升 1.67 个百分点，主要是增

值税率下调所致；钢材水泥销售业务毛利率为 5.78%，同比变化不大。

表 3 公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

分类	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	51277.02	96.32	12.50	51392.85	97.88	14.17
钢材水泥销售	1959.55	3.68	5.71	1110.69	2.12	5.78
合计	**53236.57**	**100.00**	**12.25**	**52503.54**	**100.00**	**13.99**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

基础设施建设业务由公司本部负责，作为湖口县重要的基础设施投资建设主体，公司与湖口县人民政府签订《委托代建框架协议》，公司自筹资金进行项目建设，项目投入计入“存货-开发成本”。湖口县人民政府每年末根据项目建设进度与公司签署《代建工程结算确认书》，结算金额为工程项目投入成本加上 20%的代建服务费，公司依据《代建工程结算确认书》确认工程施工业务收入及成本。

2018 年，公司主要承建了湖口县城区路网管网改造工程、金沙湾工业园生态环境道路及管网改造提升工程和湖口县县道改造（一期）工程，共确认工程施工业务收入 5.14 亿元，收到工程施工业务回款 2.09 亿元。

表 4 截至 2018 年底公司在建工程施工项目情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
湖口县城区路网、管网改造工程建设项目	4.30	3.41	0.89
金沙湾工业园生态环境道路及管网改造提升工程项目	4.30	3.34	0.96
合计	**8.60**	**6.75**	**1.85**

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司在建基础设施项目为湖口县城区路网管网改造工程和金沙湾工业园生态环境道路及管网改造提升工程，总投资合计 8.60 亿元，已投资 6.75 亿元，未来尚需投资 1.85 亿元。

总体看，跟踪期内，公司基础设施建设业务收入规模保持稳定，回款质量差，在建基础设施项目未来投资金额不大，未来收入具有一定不确定性。

（2）安置房建设

安置房建设业务由公司本部负责，公司本部拥有房地产开发暂定资质，项目建设资金主要来源于自有资金和外部融资，公司根据县政府规划，通过“招、拍、挂”形式取得土地，该类项目一般按照计划安置总户数的一定倍数进行规划设计并建设，然后在政府限定的价格范围内由政府回购用于安置，或针对特定安置户进行非公开销售，从而形成一部分资金回流；剩余房源及配套商业用房等设施按照市场化价格公开销售，从而形成项目建设资金的回流。

表 5 截至 2018 年底公司在建安置房项目情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
安居工程	12.04	11.52	0.52
棚户区改造限价商品房（安置房）--江畔花园	0.60	0.10	0.50
棚户区改造（瀚林国际安置房）	6.15	1.35	4.80
合计	**18.79**	**12.97**	**5.82**

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司在建安置房项目为安居工程、棚户区改造限价商品房（安置房）--江畔花园和棚户区改造（瀚林国际安置房），项目总投资合计 18.79 亿元，已投资 12.97 亿元，未来尚需投资 5.82 亿元。

截至 2018 年底，公司拟建安置房项目主要为棚户区改造（鄱湖御景安置房）和棚户区改造（钟山华府安置房），预计总投资分别为 1.17 亿元和 3.69 亿元。

总体看，跟踪期内，公司安置房建设业务尚未形成收入，在建及拟建项目未来投资规模较大，面临一定资本支出压力。

（3）钢材水泥销售业务

公司钢材水泥销售业务主要由子公司钟山贸易负责，钟山贸易的钢材水泥等工程物资主要销售给湖口县内的保障房、道路建设等项目的施工单位。2018 年，公司钢材水泥销售业务实现收入 0.11 亿元，毛利率为 5.78%。

3. 未来发展

未来公司将紧紧围绕湖口县人民政府下达的目标任务，积极应对国内经济变化和政策影响，深入把握湖口县经济社会发展中的机遇与挑战，进一步发挥公司基础设施建设职能。同时公司将积极拓展融资渠道，增强融资能力，保障城市基础设施和保障房建设项目的资金需求，更好地服务于湖口县经济和城市发展建设。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018年财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2018年底，公司拥有纳入合并范围子公司共3家，跟踪期内新纳入合并范围子公司1家，为建桥开发，该公司目前经营规模小，对财务数据可比性影响小。

截至 2018 年底，公司资产总额 111.88 亿元，所有者权益 68.03 亿元（含少数股东权益 118.08 万元）；2018 年，公司实现营业收入 5.25 亿元，利润总额 1.46 亿元。

2. 资产质量

2018 年底，公司资产总额 111.88 亿元，同比下降 1.62%，其中流动资产占 91.68%，非流动资产占 8.32%。

表 6 公司主要资产构成情况

（单位：亿元、%）

科 目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.56	11.04	3.80	3.40
应收账款	5.49	4.83	8.65	7.74
其他应收款	8.77	7.71	7.26	6.49
存货	77.23	67.91	82.25	73.52
流动资产	**104.56**	**91.94**	**102.57**	**91.68**
可供出售金融资产	8.36	7.35	8.36	7.47
非流动资产	**9.16**	**8.06**	**9.31**	**8.32**
资产总额	**113.72**	**100.00**	**111.88**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

流动资产

2018 年底，公司流动资产 102.57 亿元，同比下降 1.90%，主要系货币资金下降所致。

2018 年底，公司货币资金 3.80 亿元，同比下降 69.71%，主要系项目投入及偿还债务所致；构成主要为银行存款（1.70 亿元）和其他货币资金（2.10 亿元）。2018 年底，公司货币资金中用于融资的质押存单 2.00 亿元。

2018 年底，公司应收账款 8.65 亿元，同比增长 57.60%，主要为应收湖口县财政局的工程款项（8.52 亿元）；其中按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款 0.15 亿元，共计提坏账准备 0.02 亿元，计提比例为 10.46%。

2018 年底，公司其他应收款 7.26 亿元，同比下降 17.21%，主要为往来款。其中按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面余额为 5.63 亿元，共计提坏账准备 0.36 亿元，计提比例为 6.31%。其他应收款前 5 名单位欠款金额合计 5.65 亿元，占其他应收款总额的 74.24%，集中度较高。总体看，公司其他应收款欠款方主要为事业单位和国有企业，款项回收风险较小，但对资金占用明显。

表7 2018年底公司前5大其他应收款情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
湖口县城市建设投资开发有限公司	2.40	31.55
九江太平洋建设工程有限公司	1.43	18.83

湖口县人民政府	1.11	14.62
国土局	0.41	5.39
九江弘洋电子科技有限公司	0.29	3.83
合计	**5.65**	**74.22**

资料来源：公司审计报告

2018 年底，公司存货 82.25 亿元，同比增长 6.49%，主要系安居工程项目投入成本增加所致；存货中土地使用权占 80.46%，开发成本占 19.39%。

非流动资产

2018 年底，公司非流动资产 9.31 亿元，同比增长 1.63%。其中可供出售金融资产 8.36 亿元，同比变化不大，主要为湖口县人民政府划拨的湖口县国有资产经营有限责任公司 18%的股权。

2018 年底，公司受限资产合计 41.07 亿元，其中用于借款质押的货币资金 2.00 亿元，用于对外担保和长期借款抵押的存货 38.68 亿元，用于反担保抵押的固定资产 0.39 亿元，受限资产占资产总额的比重为 36.71%。

总体看，跟踪期内，公司资产规模变动不大，资产结构仍以流动资产为主，但流动资产中存货占比高，存货主要为土地使用权且抵押比率较高，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2018年底，公司所有者权益68.03亿元，同比增长2.16%，主要由实收资本（占2.94%）、资本公积（占86.92%）、盈余公积（占1.03%）和未分配利润（占9.09%）构成。

2018年底，公司资本公积59.13亿元，同比增长0.18%，系湖口县人民政府向公司拨付的0.16亿元项目建设资金。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，以资本公积为主，稳定性好。

负债

2018 年底，公司负债总额 43.86 亿元，同比下降 6.95%，其中非流动负债占 80.48%，公司负债仍以非流动负债为主。

2018 年底，公司流动负债 8.56 亿元，同比下降 10.54%，主要系短期借款和其他应付款下降所致。其中应交税费 1.77 亿元，同比增长 29.23%；其他应付款 4.84 亿元，同比下降 24.32%，主要系应付往来款减少所致；一年内到期的非流动负债 1.88 亿元，同比增长 51.61%，为一年内到期的长期借款和长期应付款。

2018 年底，公司非流动负债 35.30 亿元，同比下降 6.04%，主要系长期借款减少所致。其中长期借款 22.96 亿元，同比下降 12.85%，长期借款主要为抵押借款，占 60.06%；应付债券 8.94 亿元，系公司 2017 年发行的“17 湖口石钟债/17 湖口债”；长期应付款 3.39 亿元，同比增长 48.21%，全部为应付融资租赁款，已纳入有息债务核算。

有息债务方面，2018 年底，公司全部债务 37.18 亿元，同比下降 5.41%；从构成看，长期债务占 94.94%，短期债务占 5.06%，公司债务以长期债务为主。从债务指标看，2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 39.20%、35.34%和 34.16%，同比分别下降 2.24 个、1.78 个和 1.90 个百分点。从有息债务期限结构看，2019~2021 年，公司需偿还的有息债务分别为 1.88 亿元、6.20 亿元和 8.10 亿元。

表 8　2017—2018 年公司有息债务构成情况

（单位：亿元、%）

科　目	2017 年	2018 年
短期债务	1.74	1.88
长期债务	37.56	35.30
全部债务	39.30	37.18
长期债务资本化比率	36.06	34.16
全部债务资本化比率	37.12	35.34
资产负债率	41.44	39.20

资料来源：公司审计报告

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所下

降，债务结构以长期债务为主，整体债务负担一般。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 5.25 亿元，同比下降 1.38%；营业成本 4.52 亿元，同比下降 3.33%；营业利润率为 12.99%，同比上升 1.46 个百分点。

2018 年，公司期间费用为 480.18 万元，其中管理费用 938.33 万元，利息收入为 541.38 万元，期间费用占营业收入的比重为 0.91%，公司期间费用控制较好。

表 9 2017—2018 年公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
营业收入	5.32	5.25
营业成本	4.67	4.52
其他收益	0.82	0.87
利润总额	1.44	1.46
营业利润率	11.53	12.99
总资本收益率	1.24	1.25
净资产收益率	1.94	1.94

资料来源：公司审计报告

2018 年，公司其他收益 0.87 亿元，为收到湖口县财政局拨付的基础设施专项补贴资金。2018 年，公司利润总额为 1.46 亿元，公司利润总额对政府补助依赖性较强。

从盈利指标看，2018 年，公司总资本收益率为 1.25%，净资产收益率为 1.94%，同比变化不大，公司盈利能力较弱。

总体看，跟踪期内，公司收入规模较为稳定，利润总额对政府补助依赖性仍较强，整体盈利能力较弱。

5. 现金流

经营活动现金流方面，2018 年公司经营活动现金流入 13.81 亿元，同比下降 13.08%。其中销售商品、提供劳务收到的现金 2.24 亿元，同比增长 13.34%；收到其他与经营活动有关的现金 11.57 亿元，同比下降 16.84%，主要系收到的往来款减少所致。2018 年公司经营活动现金流出 18.20 亿元，同比增长 14.31%。其中购买商品、接受劳务支付的现金 6.85 亿元，同比下降 42.99%；支付其他与经营活动有关的现金 11.31 亿元，同比增长 193.69%，主要系支付的往来款大幅增加所致。2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-4.39 亿元；现金收入比为 42.71%，同比上升 5.54 个百分点，收入实现质量差。

表 10 2017—2018 年公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	15.89	13.81
经营活动现金流出量	15.92	18.20
经营活动产生的现金流量净额	-0.03	-4.39
投资活动产生的现金流量净额	-0.06	-0.13
筹资活动产生的现金流量净额	4.95	-4.24
现金收入比	37.17	42.71

资料来源：公司审计报告

筹资活动现金流方面，2018 年公司筹资活动现金流入 5.86 亿元，同比下降 62.98%。其中取得借款收到的现金 3.00 亿元，同比下降 56.52%；收到其他与筹资活动有关的现金 2.86 亿元，主要系银行承兑汇票保证金。2018 年公司筹资活动现金流出 10.10 亿元，同比下降 7.19%，主要为偿还债务以及偿付利息支付的现金。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-4.24 亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入实现质量差，经营活动现金流表现为净流出，随着项目建设的不断投入，公司仍面临一定的对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1198.20%和 237.45%；分别同比上升 105.51 个和下降 48.13 个百分点。2018 年底，公司现金类资产为 3.80 亿元，相当于短期债务的 2.02 倍。公司短期偿

债规模小，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2018 年，公司 EBITDA 为 1.54 亿元，同比增长 3.96%；全部债务/EBITDA 为 24.14 倍，EBITDA 利息倍数为 0.57 倍，公司的长期偿债能力指标较弱。

截至2018年底，公司共获得各商业银行授信总额24.15亿元，已全部使用完毕，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2018 年底，公司对外担保余额 18.60 亿元，担保比率为 27.34%，担保比率较高，被担保企业均为国有企业，目前经营正常。公司对外担保规模较大，面临一定或有负债风险。

表11　截至2018年底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保人	担保余额	被担保企业性质
湖口县国有资产经营有限责任公司	8.00	国有企业
湖口县自来水公司	0.40	国有企业
湖口县宏鑫建设投资有限公司	10.20	国有企业
合计	**18.60**	**--**

资料来源：公司审计报告

考虑到公司是湖口县重要的基础设施投资建设主体，湖口县人民政府对公司在资金注入、财政补助等方面给予有力支持，公司整体偿债能力很强。

十、存续债券偿还能力分析

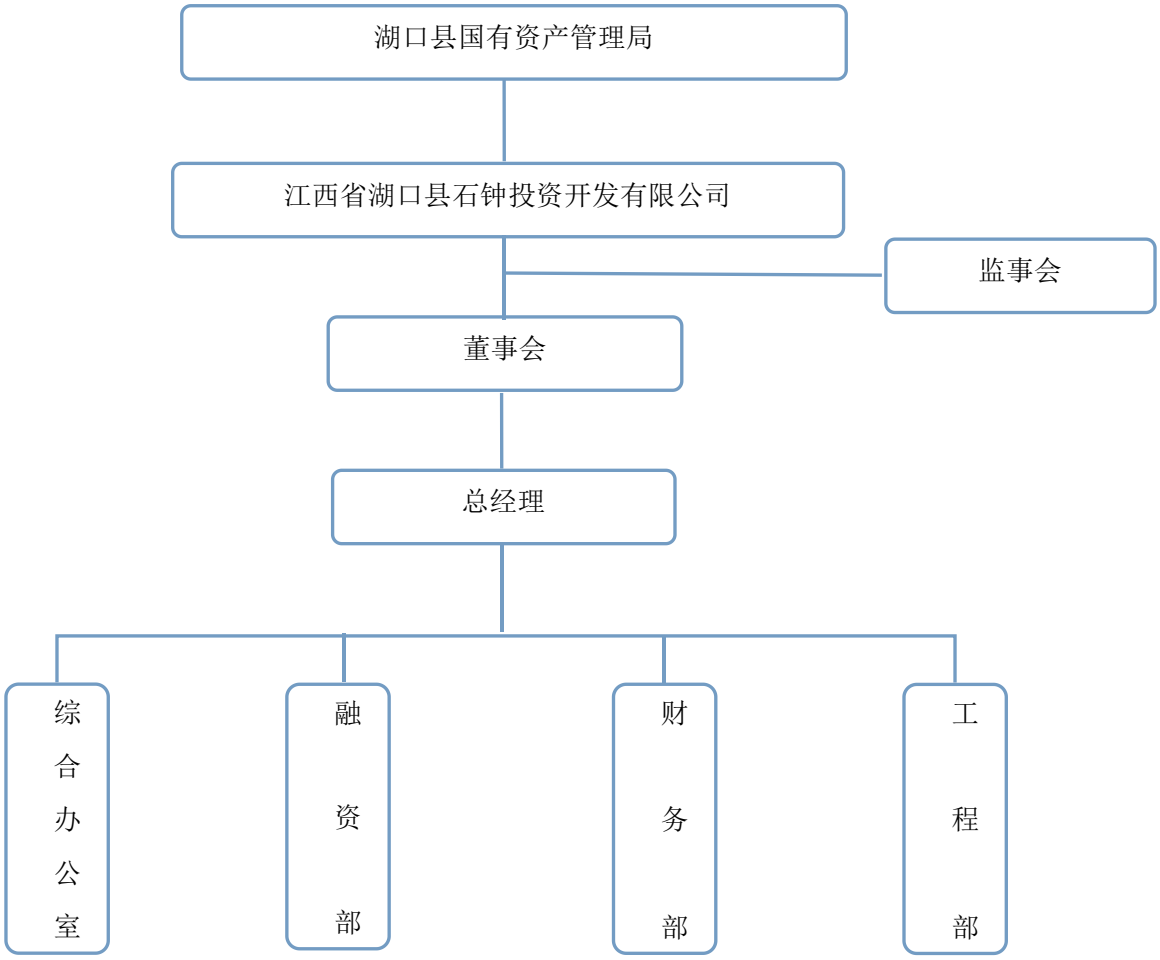
截至2018年底，“17湖口石钟债/17湖口债”债券余额为9.00亿元。2018年，公司EBITDA、经营活动现金流入量分别为1.54亿元和13.81亿元，分别为“17湖口石钟债/17湖口债” 债券余额的0.17倍和1.53倍；分别为“17湖口石钟债/17湖口债”分期偿还本金（1.80亿元）的0.86倍和7.67倍。公司经营现金流入量对“17湖口石钟债/17湖口债”债券余额保障程度强，“17湖口石钟债/17湖口债”设置的本金分期偿还条款有助于缓解公司集中偿付压力。

“17湖口石钟债/17湖口债”由重庆进出口融资担保有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。根据联合资信于2018年8月3日出具的重庆进出口融资担保有限公司主体评级报告，重庆进出口融资担保有限公司主体长期信用等级为AA^+，担保实力很强，其担保有效增强了“17湖口石钟债/17湖口债”本息偿还的安全性。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^-，“17 湖口石钟债/17 湖口债”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2018 年底公司股权结构及组织机构图



附件 1-2　截至 2018 年底公司合并范围内子公司情况

企业名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
江西省湖口县钟山贸易有限公司	贸易	8000.00	100.00	投资设立
湖口县卓信置业有限公司	房地产	10000.00	100.00	投资设立
九江建桥城镇开发有限公司	房地产	2200.00	95.00	投资设立

资料来源：公司审计报告

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	7.70	12.56	3.80
资产总额(亿元)	83.38	113.72	111.88
所有者权益(亿元)	47.61	66.59	68.03
短期债务(亿元)	3.84	1.74	1.88
长期债务(亿元)	27.87	37.56	35.30
全部债务(亿元)	31.71	39.30	37.18
营业收入(亿元)	5.24	5.32	5.25
利润总额(亿元)	1.12	1.44	1.46
EBITDA(亿元)	1.16	1.48	1.54
经营性净现金流(亿元)	-15.24	-0.03	-4.39
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.32	0.98	0.74
存货周转次数(次)	0.09	0.07	0.06
总资产周转次数(次)	0.07	0.05	0.05
现金收入比(%)	49.94	37.17	42.71
营业利润率(%)	13.59	11.53	12.99
总资本收益率(%)	1.32	1.24	1.25
净资产收益率(%)	2.13	1.94	1.94
长期债务资本化比率(%)	36.93	36.06	34.16
全部债务资本化比率(%)	39.98	37.12	35.34
资产负债率(%)	42.90	41.44	39.20
流动比率(%)	944.89	1092.69	1198.20
速动比率(%)	274.51	285.58	237.45
经营现金流动负债比(%)	-193.11	-0.31	-51.25
全部债务/EBITDA(倍)	27.24	26.53	24.14
EBITDA 利息倍数(倍)	0.60	0.64	0.57

注：长期应付款中的有息部分已计入公司长期债务

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变